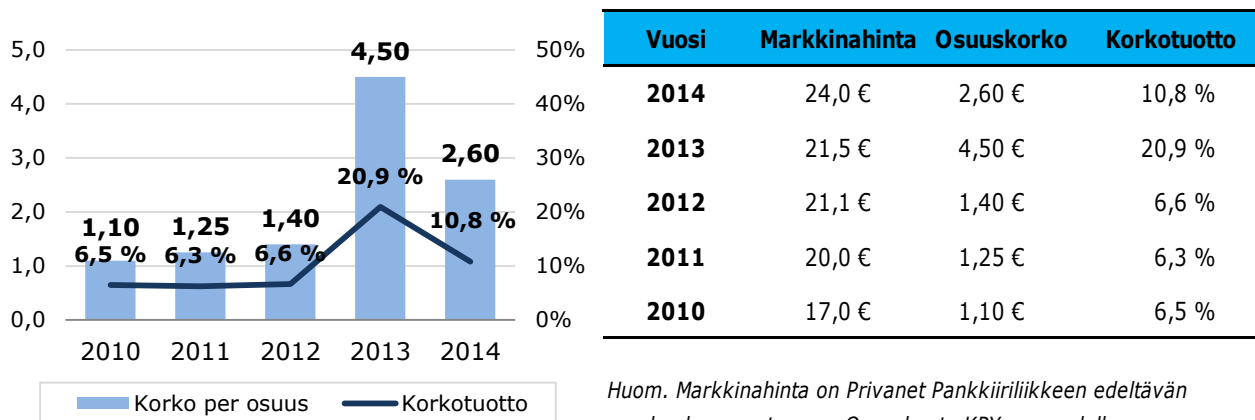


YHTEENVETO

- KPY:n osuuden tasesubstanssi (englanniksi net asset value, NAV) 31.12.2014 on tämän arvoanalyysin perusteella 39,0 euroa.
- KPY:n osuuden hinta laski 17.12.2013-15.12.2014 välisenä aikana 24,0 eurosta 22,6 euroon. Vuoden viimeisimmät kaupat (15.12.2014) KPY:n osuudella on tehty 22,6 euron hinnalla (hintatietojen lähde: Privanet Pankkiiriliike). Vuonna 2014 KPY on jakanut yhteensä 2,60 euroa osuuskorkoa, joka koostuu 1,60 euron varsinaisen osuuskoron lisäksi 1,00 euron ylimääräisestä osuuskorosta.
- KPY:n osuuden markkinahintaan (Privanet) suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2014 aikana 5,0%. Kokonaistuotto koostuu osuuden markkinahinnan laskusta (-5,8%) ja maksettujen osuuskorkojen tuotosta (10,8%).
- KPY:n osuuden tasesubstanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto oli vuoden 2014 aikana 8,1%. Kokonaistuotto koostuu osuuskunnan tasesubstanssin arvonnoususta (1,3%) ja vuoden 2014 aikana maksetun osuuskoron tuotosta (6,8%).
- Tässä arvoanalyysissä kokonaistasesubstanssi on arvostettu 31.12.2014-tilanteeseen yhdellä poikkeuksella: huhtikuussa 2015 toteutunut Technopolis-kauppa on huomioitu merkittävänä tarkasteluajan ulkopuolisena tapahtumana. Toteutunut kauppa vaikuttaa merkittävästi sijoitusten allokaatioon kasvattaen kiinteistösijoituksia. Vaikutusta kokonaistasesubstanssiin kaupalla ei tässä analyysissä ole, sillä kauppa on rahoitettu realisoimalla KPY:n finanssisijoituksia.

OSUUDEN TUOTTO MARKKINAHINNOIN



Huom. Markkinahinta on Privanet Pankkiiriliikkeen edeltävän vuoden lopun noteeraus Osuuskunta KPY:n osuudelle

Lähde: Osuuskunta KPY, Privanet markkinapaikka.

MERKITTÄVIMMÄT TAPAHTUMAT VUONNA 2014

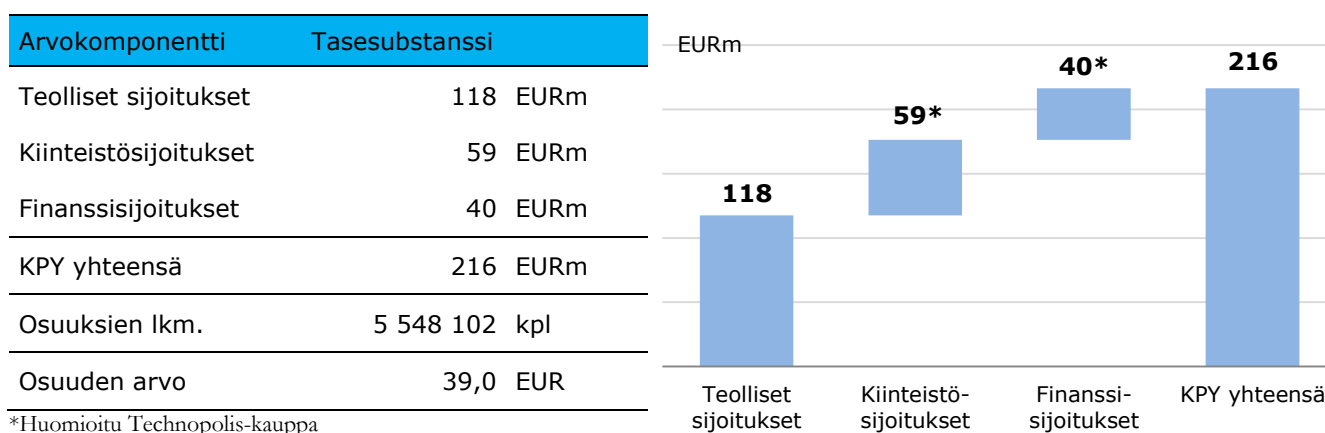
- 09.04.2014: KPY osti Savon Voima Oyj:n omistuksessa olleet loput 18 prosenttia Voimatel Oy:n osakekannasta. KPY omistaa kaupan jälkeen Voimatel Oy:n koko osakekannan.
- 23.04.2014: KPY:n edustajisto päätti, että KPY jakaa vuodelta 2013 varsinaista osuuskorkoa 1,60 euroa osuudelta eli noin 8,9 miljoonaa euroa. Koron maksupäivä oli 9.6.2014.
- 22.10.2014: KPY:n edustajisto päätti, että KPY jakaa varsinaisen osuuskoron lisäksi ylimääräistä osuuspääoman korkoa 1,00 euroa osuudelta, eli noin 5,5 miljoonaa euroa. Koron maksupäivä oli 31.10.2014. Osuudelle maksettu osuuskorko oli vuonna 2014 yhteensä 2,60 euroa.
- 27.11.2014: Hoivakymppi Oy:n osakekanta siirtyi osakevaihdolla Osuuskunta KPY:ltä Vetrea Terveys Oy:lle.

Lähde: Osuuskunta KPY www.sivut

MERKITTÄVIMMÄT TARKASTELUJAKSON ULKOPUOLISET TAPAHTUMAT

- 02.04.2015: KPY Sijoitus Oy osti 40% Technopolis Oyj:n Kuopion liiketoiminnasta. Kauppa toteutui perustetun Technopolis Kuopio Oy holding-yhtiön kautta, jolle Technopolis Oyj myi koko Kuopion alueen liiketoimintansa 125 miljoonan euron hintaan. Kauppahinta KPY:n omistuosuudesta oli täten 50 miljoonaa euroa. Perustetusta yhtiöstä Technopolis Oyj omistaa 60 prosenttia ja KPY 40 prosenttia.
- Technopolis -kauppa rahoitettiin realisoimalla KPY:n finanssisijoituksia

YHTEENVETO TASESUBSTANSSISTA (NAV)



TEOLLISTEN SIOITUSTEN ARVOSTUS

Vertailuarvonmääritys		Vertailuarvonmääritys	
Enfo Oyj		Voimatel Oy	
Käyttökatekerroin*	8,1 x	Käyttökatekerroin*	6,6 x
Käyttökate*	13,5 EURm	Käyttökate**	3,6 EURm
Liiketoiminnan arvo (EV)	110 EURm	Liiketoiminnan arvo (EV)	24 EURm
Nettovelka 12/2014	23 EURm	Nettovelka	1,4 EURm
Oman pääoman arvo	87 EURm	Oman pääoman arvo	22 EURm
KPY:n omistusosuus	86,5 %	KPY:n omistusosuus	100 %
KPY:n omistusosuuden arvo	75 EURm	KPY:n omistusosuuden arvo	22 EURm

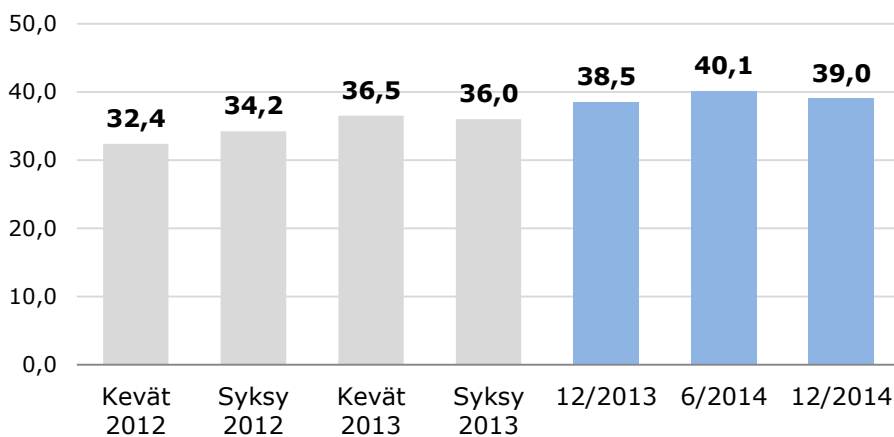
Hankintahinta	
Vetrea Oy ja Hoivakymppi	
Hankintahinta yhteensä***	20 EURm

* Painotettu keskiarvo (75% käyttökate 2011-13 keskimäärin; 25% käyttökate 2014)

**Käyttökate 2012-14 keskimäärin

***Hankintahinta päivitetty 100% omistusosuutta vastaavaksi

KPY:N OSUUDEN TASESUBSTANSSIN KEHITYS 2012-31.12.2014*



Osuuskunta KPY on maksanut osuudenomistajilleen osuuskorkoa:

- 4,50 €/osuus vuonna 2013
- 2,60 €/osuus vuonna 2014

*Tasesubstanssit 12/2013, 6/2014 ja 12/2014 eivät ole vertailukelpoisia syksyn 2013 ja sitä aikaisempiin arvonmäärityksiin

LAADINTAPERIAATTEET

- Osuuskunta KPY:n kokonaistasesubstanssi on arvostettu 31.12.2014-tilanteeseen, sillä poikkeuksella, että Technopolis-kauppa on huomioitu merkittävänä tarkasteluajan ulkopuolisena tapahtumana tasesubstanssissa. Kokonaistasesubstanssi on muodostettu seuraavien omistusten summana:
 - Teolliset sijoitukset
 - Enfo Oyj
 - Voimatel Oy
 - Vetrea Terveys Oy ja Hoivakymppi
 - Kiinteistösjoitukset
 - Technopolis Kuopio Oy
 - Koy Lentokapteeni
 - Finanssisijoitukset
 - Suorat osakesijoitukset pörssiyhtiöihin
 - Rahastosijoitukset
 - Varainhoitosalkut
 - Nettokassa ja likvidit varat
- Teollisten sijoitusten arvo on määritetty vertailuarvonmäärityksellä (referenssinä listattujen verrokkiyhtiöiden liiketoiminnan arvokertoimet) tai sijoituksen hankintahinnalla, mikäli hankinta on alle kaksi vuotta vanha eikä tiedossa ole yhtiön arvoon vaikuttaneita merkittäviä tekijöitä.
 - Enfo Oyj –omistuksen arvo perustuu yhtiön listattujen verrokkien vertailuarvonmääritykseen
 - Voimatel Oy –omistuksen arvo perustuu yhtiön listattujen, kooltaan mahdollisimman soveltuvien verrokkien vertailuarvonmääritykseen
 - Vuosina 2013 ja 2014 toteutetut sijoitukset Vetrea Terveys Oy:hyn (sis. Hoivakymppi) on arvostettu hankintahintoihinsa
- Koy Lentokapteeni on arvostettu kiinteistöstä tehdyn arviokirjan perusteella ja Technopolis Kuopio Oy:n omistus hankintahintaansa.
- Finanssisijoitukset on noteerattu markkina-arvoihin per 31.12.2014, huomioiden kuitenkin Technopolis Kuopio Oy:n hankinnan vaikutus tarkasteluajanjakson ulkopuolisena tapahtumana (kauppa on rahoitettu KPY:n finanssisijoituksista luopumalla). Finanssisijoituksia ovat mm. suorat sijoitukset pörssiosakkeisiin, vähemmistösjoitukset listaamattomiin osakkeisiin ja osuuksiin, rahastosijoitukset, sijoitukset joukkovelkakirjalainoihin ja muihin korkoinstrumentteihin, myönnetty pääomalainat sekä varainhoitosalkut. Finanssisijoituksiin sisällytetty nettokassa perustuu Osuuskunta KPY:n ja KPY Sijoitus Oy:n taseisiin. Nettokassa sisältää rahat ja pankkisaamiset, määräaikaiset talletustilit, muut saamiset sekä korolliset ja korottomat velat. Nettokassassa ei ole huomioitu konsernin sisäisiä velka- tai saamiseriä, koska ne tulevat huomioiduksi erillisarvostuksissa.

ARVOANALYYSI

15.4.2015

- Listaamattomien yhtiöiden vertailuarvonmäärittämisessä huomioidaan tyypillisesti listaamattomien yhtiöiden osakkeiden heikompi vaihdettavuus. Tätä ns. epälikvidiysalennusta ei ole huomioitu tässä arvoanalyysissä.
- Arvoanalyysissä ei ole huomioitu osakkeiden tai omaisuuserien myyntiin liittyviä mahdollisia veroseuraamuksia eikä Osuuskunta KPY:n osuuden likviditeettiin, holding-rakenteeseen tai yhtiömuotoon liittyviä tai muita arvoa mahdollisesti alentavia tekijöitä.
- Osuuskunta KPY:n tasesubstanssin ja sen tase-arvojen erotuksen suuruus on noin 90 M€.
- Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.

ENFON VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	31.12.2014	2014	2014	2011-13 ka.	2014	2014	2011-13 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate-ka.
Tieto	EURm	1 526	1 523	254	183	1,0x	6,0x	8,3x
Atea	NOKm	8 850	24 588	958	790	0,4x	9,2x	11,2x
Evry	NOKm	6 817	12 773	1 290	1 072	0,5x	5,3x	6,4x
HiQ	SEKm	2 032	1 379	158	180	1,5x	12,9x	11,3x
Acando	SEKm	1 413	1 856	73	114	0,8x	19,4x	12,4x
KnowIT	SEKm	1 192	2 031	133	162	0,6x	8,9x	7,3x
Softronic	SEKm	289	539	32	46	0,5x	9,1x	6,3x
Avega	SEKm	200	410	28	30	0,5x	7,2x	6,7x
Mediaani						0,6x	9,0x	7,8x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25% 2014 kerroin; 75% keskiarvokerroin 2011-13)								
								<u>8,1x</u>

VOIMATELIN VERTAILUYHTIÖIDEN AVAINLUVUT

Yhtiö	Valuutta	31.12.2014	2014	2014	2011-2013	2014	2014	2011-2013 ka.
		Liiketoiminnan arvo (EV)	Liikevaihto	Käyttökate	Käyttökate	EV/Liikevaihto	EV/Käyttökate	EV/Käyttökate-ka.
MasTec, Inc.	USDm	3 003	4 504	402	332	0,7x	7,5x	9,0x
EMCOR Group Inc.	USDm	2 759	6 425	364	291	0,4x	7,6x	9,5x
Balfour Beatty Plc	GBPm	1 680	8 440	2	289	0,2x	N/A*	5,8x
Dycom Industries Inc.	USDm	1 597	1 903	212	132	0,8x	7,5x	12,1x
Caverion Oyj	EURm	882	2 407	81	71	0,4x	10,9x	12,4x
Eltel	EURm	752	1 187	69	60	0,6x	10,9x	12,6x
MYR Group, Inc.	USDm	529	924	81	72	0,6x	6,5x	7,4x
Pike Corporation	USDm	482	811	70	74	0,6x	6,8x	6,5x
T Clarke Plc	GBPm	28	228	2	4	0,1x	13,8x	6,5x
Batenburg Techniek	EURm	29	141	4	6	0,2x	6,8x	4,6x
Mediaani						0,6x	6,8x	6,5x
Painotettu EV/EBITDA kerroin (25% 2014 kerroin; 75% keskiarvokerroin 2011-13)								<u>6,6x</u>

* Heikko tulos, ei vertailukelpoinen

OSUUSKUNTA KPY:N AVAINTIEDOT

- Osuuskunta KPY on kuopiolainen, pitkäaikainen teollinen omistaja ja sijoittaja, jonka merkittävimmät omistukset ovat Enfo Oyj:ssä, Voimatel Oy:ssä, Vetrea Terveys Oy:ssä, sekä Kiinteistö Oy Siilinjärven Lentokapteenissa. Lisäksi KPY omistaa tytäryhtiö KPY Sijoitus Oy:n kautta 40% Technopolis Kuopio Oy:stä. KPY-konserni työllistää yhteensä noin 1 870 henkilöä.
- Osuuskunta KPY:n toiminnan tarkoituksena on omistaja-arvon kasvattaminen. Tähän liittyy omaisuuden hyvä hoito ja aktiivinen voitonjakopolitiikka. Osuuskunta KPY toimii vastuullisesti ja pitkäjänteisesti ajaen omistajiensa ja toiminta-alueensa yhteistä etua.
- KPY:n tavoite vuoteen 2020 mennessä on pysyä edelleen osuuskuntamuotoisena ja pyrkiä kaksinkertaistamaan konsernin liikevaihto vuoteen 2013 verrattuna.
- KPY sijoittaa vakiintuneisiin, kannattaviin yrityksiin pyrkien laajentumaan nykyisten tytäryritysten toimialojen lisäksi yhdelle uudelle toimialalle. KPY:n aikomuksena ei ole laajentaa omistuksiaan aloittaviin tai käynnistysvaiheen yrityksiin.
- KPY:n tavoitteena on saavuttaa pitkällä aikavälillä vähintään viiden prosentin laskennalliseen substanssiarvoon suhteutettu kokonaistuotto. Kokonaistuotolla tarkoitetaan osuuskunnan markkina-arvoon lasketun tasesubstanssin (engl. NAV) muutosta lisättyinä osuudenomistajille maksetulla osuuskorolla.

Lähde: Osuuskunta KPY www.sivut

OSUUSKUNTA KPY:N TULOSLASKELMA JA TASE*

Konsernituloslaskelma	2014	2013	2012	2011
Liikevaihto	323,6	247,0	216,1	199,2
Käyttökate	16,8	18,3	13,2	7,9
Poistot ja arvonalentumiset	-14,9	-13,0	-11,5	-10,4
Liikevoitto	1,9	5,4	1,7	-2,5
Rahoitustuotot ja -kulut	-0,2	5,7	4,7	6,1
Tulos ennen veroja	1,7	11,1	6,4	3,6
Satunnaiset tuotot	0,0	65,6	0,0	0,0
Tuloverot	-2,0	-4,3	-3,6	-1,3
Vähemmistöosuudet	-1,4	-1,6	-1,2	0,2
Tilikauden tulos	-1,7	70,8	1,7	2,4

Konsernitase	31.12.2014	2013	2012	2011
Aineettomat hyödykkeet	36,6	43,2	28,9	36,3
Aineelliset hyödykkeet	14,2	15,2	10,5	11,1
Sijoitukset	4,6	4,6	44,0	32,7
Pysyvät vastaavat	55,4	63,0	83,4	80,2
Vaihto-omaisuus	62,1	11,7	9,3	9,1
Saamiset	53,6	53,6	50,3	49,6
Rahoitusarvopaperit	14,4	70,4	14,4	15,0
Rahat ja pankkisaamiset	22,8	24,9	9,5	23,9
Vaihtuvat vastaavat	152,9	160,5	83,6	97,7
Vastaavaa yhteensä	208,3	223,5	167,0	177,8
Oma pääoma	108,4	124,3	78,9	85,2
Vähemmistöosuus	1,4	3,3	4,3	4,2
Pakolliset varaukset	0,9	1,2	1,1	0,7
Korollinen vieras pääoma	45,4	39,2	37,7	41,3
Koroton vieras pääoma	52,2	55,5	45,1	46,4
Vastattavaa yhteensä	208,3	223,5	167,0	177,8

*Huom. Tase-crittely esitetty 31.12.2014 mukaisena, joten siinä ei ole huomioitu Technopolis –kaupan vaikutusta.

TÄRKEÄÄ TIETOA LUKIJALLE

- Tämän selvityksen tarkoituksena on antaa lukijalle yleistä tietoa Osuuskunta KPY:sta. Osuuskunta KPY tai sen hallintoelimet eivät ole tarkastaneet tai hyväksyneet tätä selvitystä.
 - Tämä selvitys ei ole suositus ostaa tai myydä Osuuskunta KPY:n osuuksia. Sijoituspäätöksiä ei ole syytä perustaa pelkästään tähän selvitykseen ja on suositeltavaa konsultoida sijoitusneuvojaa ennen tällaisten päätösten tekemistä.
 - Kaikki arviot ja havainnot tässä selvityksessä on tehty sen hetkisen tiedon perusteella, joten ne saattavat muuttua ilman erillistä ilmoitusta.
 - NAG Oy:llä ei vastuuta mihinkään sijoitus-, osto-, myynti- tai muihin päätöksiin, joihin lukija ryhtyy tämän selvityksen perusteella. Missään olosuhteissa NAG Oy:lle ei voi syntyä vahingonkorvausvelvollisuutta mihinkään suoriin tai epäsuoriin vahinkoihin, jotka mahdollisesti syntyvät tämän selvityksen informaation perusteella.